

Bloomberg 최고목표주가 USD 115.00

현재주가 (19/01/07) USD 60.72

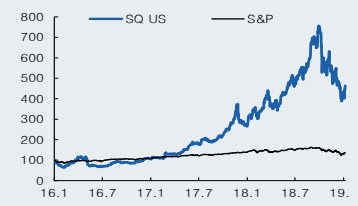
국가 미국  
 거래소 NYSE  
 상승여력 89.4%

**Bloomberg Rating**

매수	보유	매도
49%	43%	8%

EPS 성장률 (19F,%)	69.3
P/E (19F,x)	76.0
MKT P/E (19F,x)	13.5
배당수익률 (%)	-
시가총액 (백만USD)	25,108
시가총액 (조원)	28.1
유동주식수 (백만주)	390.0
52주 최저가 (USD)	36.76
52주 최고가 (USD)	101.15

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.1	-8.6	47.6
상대주가	3.2	-1.1	59.1



**[글로벌 인터넷]**

정용제 Yongjei Jeong, CFA  
 02-3774-1938  
 yongjei.jeong@miraeeasset.com

# 스퀘어 Square

(SQ US)

## 모바일 결제는 스퀘어에게 맡겨라

### 대표적인 모바일 POS 서비스 기업

스퀘어는 미국의 대표적인 모바일 POS 기업으로 오프라인 판매 채널의 디지털화에 따른 수혜가 예상된다. 스퀘어는 모바일 기반 카드 리더기뿐만 아니라 기존 POS를 대체할 수 있는 각종 HW (ex. 스탠드, 터미널, 레지스터)를 제공한다. 또한 스퀘어는 중소 매장의 효율성 개선을 위해 POS를 중심으로 1) 결제 및 판매 효율 개선 (ex. Weebly), 2) 금융 (ex. 캐피탈), 3) 마케팅 (ex. Caviar) 도구를 제공 중이며, 이를 통한 SW 매출 및 GPM 확대가 예상된다.

### 중소 매장의 디지털화 트렌드에 부합

스퀘어는 모바일 POS 기능을 기반으로 결제 고객에 대한 부가 서비스 제공을 통해 매출액 성장뿐만 아니라 수익성 개선세 또한 가팔라질 전망이다.

스퀘어는 오프라인 매장의 편의성 개선을 위한 투자 확대에 따라 HW 판매 및 결제 수수료 매출의 증대가 예상된다. 특히 중소 판매자는 모바일 POS를 중심으로 매장 운영을 디지털화 함으로써 판매, 재고, 고객 관리를 일원화시킬 수 있어 운영 효율 개선에 기여할 수 있다. 또한 경쟁사 대비 하드웨어 라인업의 다양성을 확보 (ex. 레지스터, 터미널)하고 있어 향후 모바일 결제 시장의 변화에 대한 대응도 가능하다. 이에 2019년 스퀘어의 거래금액과 결제 매출액은 각각 1,058억달러 (+25% YoY), 30.8억달러 (+24% YoY)로 예상된다.

또한, 스퀘어는 부가 서비스 (SW) 제공을 본격화하며 신규 매출원으로 자리매김할 전망이다. 스퀘어는 기존 Instant Deposit (즉시 출금), Caviar (배달), Capital (대출)과 더불어 Weebly (쇼핑몰 호스팅)과 2018년 10월 Installments (소비자 할부) 등의 기능을 추가했다. 이는 곧 신규 고객 확보와 더불어 기존 고객 당 매출액 증가에도 기여할 수 있다. 특히 SW는 결제 대비 수익성이 높기 때문에 스퀘어의 실적 모멘텀에 긍정적이다.

### 높은 밸류에이션에도 주목되는 성장성

스퀘어를 미국 인터넷 추천주로 유지한다. 최근 주가는 1) 예상치를 하회한 4Q18 가이던스 (조정 EPS 0.13달러, +61% YoY), 2) 비트코인 매출 기대감 하락, 3) 경기 둔화 우려가 반영되며 9월말 고점대비 -39% 하락했다. 그러나 2019년은 성장성이 확대되는 시기로 1) 안정적인 결제 매출, 2) 스퀘어 레지스터, 터미널 등 HW 호조, 4) 캐시 앱 기반 소비자 확보 및 4) SW 서비스 확대를 통한 수익성 개선이 본격화되며 모멘텀 확보가 가능할 전망이다.

스퀘어는 현재 2019년 PSR 5.8배 (매출액 +32% YoY)에서 거래 중이다. 이는 상장 초기 결제 사업이 주를 이뤘던 2016년 PSR 8.6배 (매출액 +45% YoY), SW 사업에 대한 성장성이 부각된 2017년 13.0배 (매출액 +36% YoY) 대비 낮다. 높은 밸류에이션으로 인한 변동 폭은 주의해야 하나 성장성에 따른 투자 매력도는 존재한다.

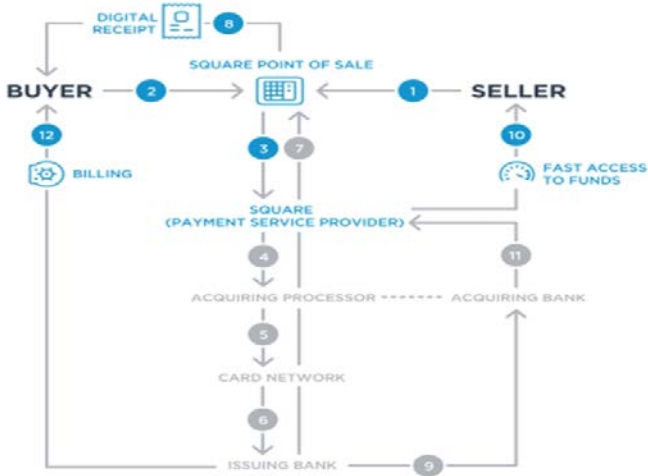
결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (백만USD)	1,124.8	1,629.8	2,214.3	3,278.7	4,335.8	5,319.6
영업이익 (백만USD)	(90.6)	17.4	101.7	183.6	349.5	528.7
영업이익률 (%)	(8.1)	1.1	4.6	5.6	8.1	9.9
순이익 (백만USD)	(12.9)	15.0	115.0	229.5	418.4	590.2
EPS (USD)	(0.03)	0.03	0.27	0.47	0.80	1.06
ROE (%)	(46.0)	(31.7)	(9.2)	(2.1)	3.8	9.9
P/E (배)	-	1,155.9	274.6	128.7	76.0	57.0
P/B (배)	26.4	26.2	42.2	26.1	21.5	17.0

주: Non-GAAP

자료: 스퀘어 Square, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

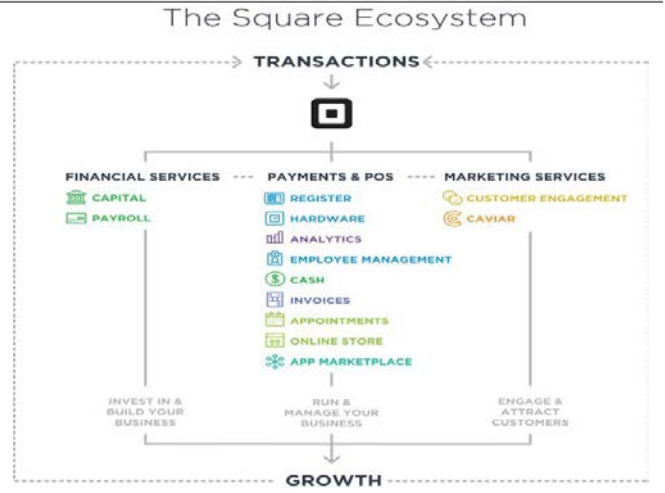
스퀘어 Square (SQ US)  
 모바일 결제는 스퀘어에게 맡겨라

그림 1. 오프라인 결제 솔루션 (스퀘어)가 제공 중인 기능



자료: 스퀘어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 스퀘어가 제공 중인 생태계



자료: 스퀘어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 스퀘어 리더



자료: 스퀘어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 스퀘어 스탠드



자료: 스퀘어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 스퀘어 터미널



자료: 스퀘어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 스퀘어 레지스터



자료: 스퀘어, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 스퀘어 PSR밸류에이션

		(백만USD)					
		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액 (GAAP)		1,125	1,630	2,214	3,279	4,336	5,320
	YoY (%)	54.7%	44.9%	35.9%	48.1%	32.2%	22.7%
P/E		11.0	8.6	13.0	7.7	5.8	4.7
매출액		4,336	2019년				
타겟 PSR		13.0	2017년: SW 매출 증가가 본격화				
시가총액		56,226					
주식 수 (백만주)		534	2019년말				
TP (USD)		105.2					

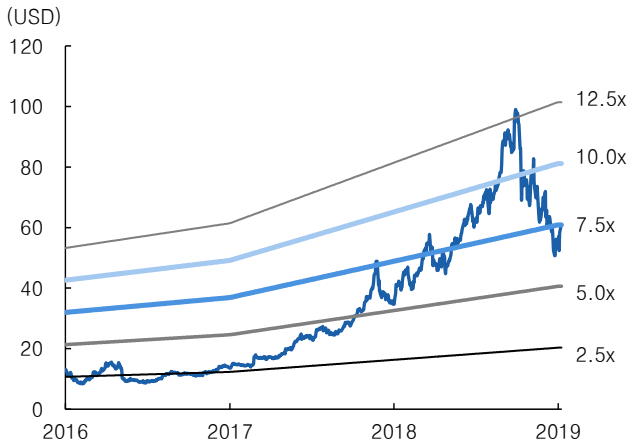
자료: 스퀘어, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 스퀘어 실적 전망 (Non-GAAP)

		(백만USD)											
		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	(GAAP)	669	815	882	913	919	1,090	1,152	1,175	1,630	2,214	3,279	4,336
	QoQ (%)	8.5	21.9	8.2	3.5	0.6	18.7	5.6	2.0				
	YoY (%)	44.9	47.8	50.7	48.2	37.4	33.8	30.6	28.7	44.9	35.9	48.1	32.2
	결제 수수료	523	625	655	672	659	778	811	834	1,456	1,920	2,476	3,082
	SW	97	134	166	178	194	241	272	269	129	253	576	976
	HW	14	18	18	20	23	28	26	29	44	41	70	106
	비트코인	34	37	43	43	43	43	43	43	0	0	157	172
매출액	(조정)	307	385	400	454	470	565	608	620	687	984	1,547	2,263
	QoQ (%)	8.5	25.6	3.8	13.6	3.5	20.1	7.6	1.9				
	YoY (%)	50.6	60.3	55.7	60.8	53.3	46.6	51.9	36.4	52.2	43.3	57.2	46.3
영업비용		643	761	832	859	858	1,008	1,047	1,074	1,612	2,113	3,095	3,986
	QoQ (%)	10.0	18.4	9.2	3.3	(0.2)	17.5	3.8	2.6				
	YoY (%)	44.8	45.2	48.5	47.0	33.4	32.4	25.9	24.9	32.7	31.0	46.5	28.8
	매출원가	413	499	529	549	548	644	665	687	1,053	1,375	1,991	2,545
	R&D	75	81	96	99	99	117	122	124	177	224	351	462
	마케팅	72	93	110	113	113	133	140	141	160	236	388	527
	판관비	64	66	72	73	73	86	90	90	219	211	275	339
	결제 관련 비용	18	22	24	24	24	28	29	30	51	67	88	111
	기타	0	1	1	1	1	2	2	2	1	1	4	6
영업이익		26	54	51	54	61	82	105	101	17	102	184	349
	QoQ (%)	(18.5)	109.0	(5.9)	6.2	13.8	34.8	27.5	(3.7)				
	YoY (%)	46.1	96.4	100.6	70.3	137.6	53.2	107.8	88.3	(119.1)	485.8	80.7	90.3
	OPM (%)	3.8	6.6	5.7	5.9	6.6	7.6	9.1	8.6	1.1	4.6	5.6	8.1
세전이익		23	51	81	51	58	80	102	98	18	93	206	339
	Tax	(6)	(11)	16	(22)	(21)	(20)	(19)	(19)	3	(22)	(23)	(79)
순이익		29	62	65	73	79	100	122	118	15	115	229	418
	NPM (%)	4.3	7.6	7.4	8.0	8.6	9.1	10.6	10.0	0.9	5.2	7.0	9.6

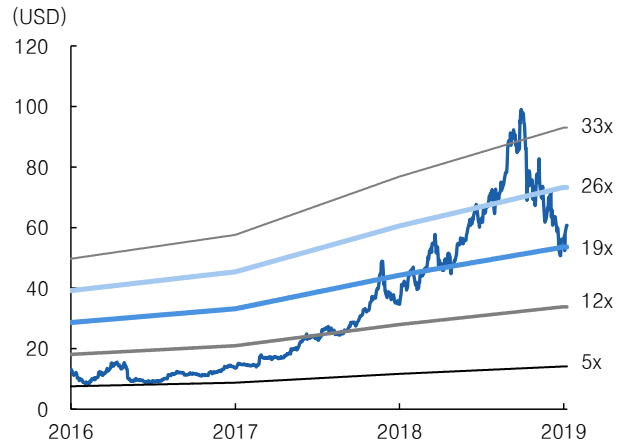
자료: 스퀘어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 스퀘어 PSR 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 스퀘어 P/B 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 스퀘어 PSR 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 스퀘어 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.